

黄金大师课加餐25:债券流动性问题再现? 还是在实际利率框架下的解读

戳此加入学习付鹏的[《黄金投资大师课》](#)

加餐25:债券流动性问题再现? 还是在实际利率框架下的解读

本期内容首发于[《付鹏说》2020年8月12日 链接](#)



本期内容

>>本文仅限作者观点，点击上方视频收看！

交易桌前看天下，《付鹏说》来评财经。

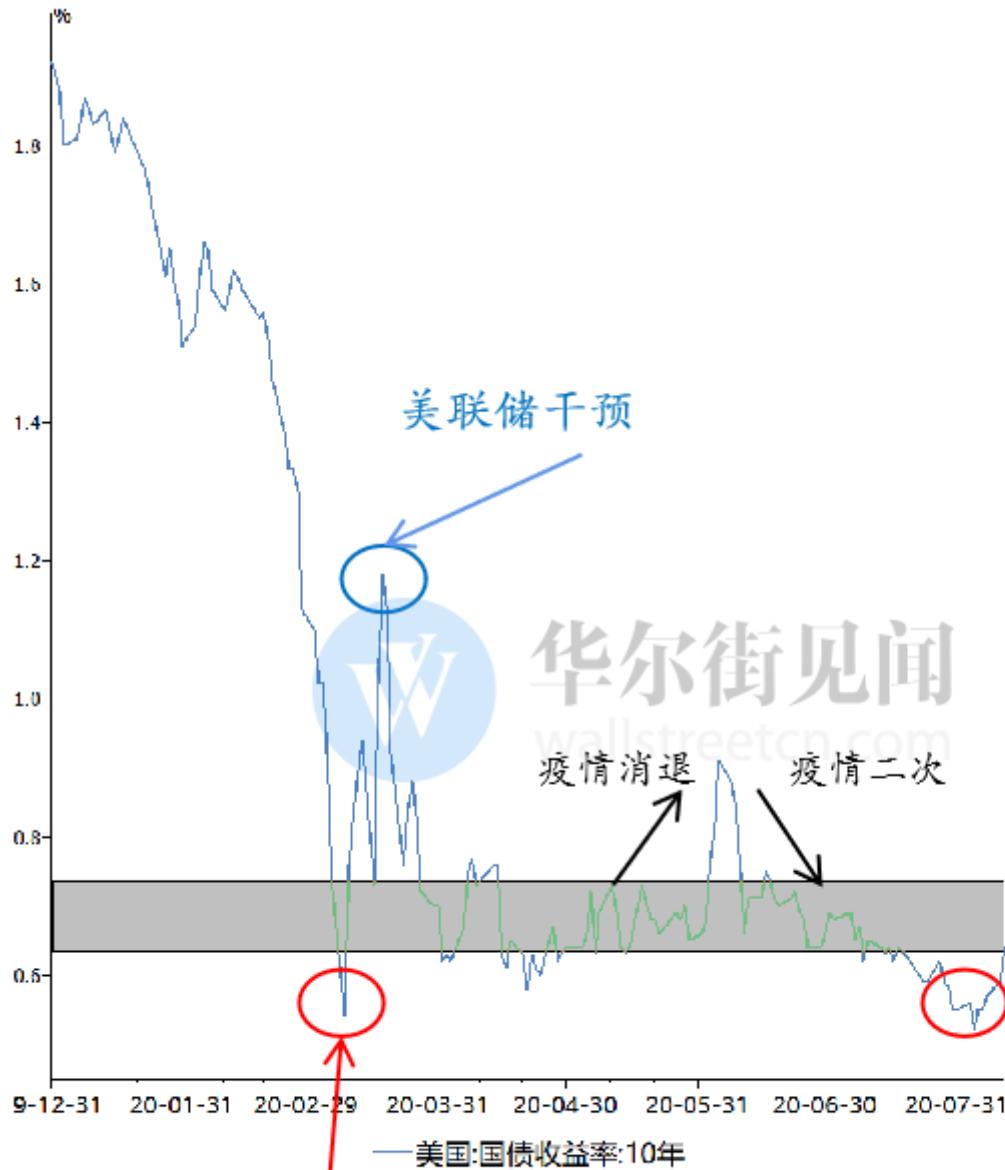
债券的流动性问题，其实道理很简单，大家拆分来看就可以。实际利率无非就是拆成通胀预期和名义利率，就这几个组合。这几个组合产生的预期值，其实就是对黄金的影响。



首先，对于通胀预期，自6月底大家有了很强的通胀预期之后，我们一直在等的是前瞻性的通胀预期的一个证明或者证伪的过程。这个证明或者证伪的过程，是影响实际利率变动中通胀的因子。如果它被证明，相当于通胀预期上行的速度是很快的。这个时候如果美联储继续当下对名义利率的管理，包括对预期的管理，整体的名义利率水平就是比较低的，相当于一个在低位的前瞻性的名义利率，和一个前瞻性的被证明的通胀的组合，这对实际利率、对黄金都是最有利的一个组合。

进入7月底8月初，最关键的一个窗口就是发现通胀的前瞻性预期迟迟没有被证明，实际上变成了一个证伪的过程。这个通胀预期实际上开始转向逐渐的消退。在这个过程中，对于名义利率的组合就很有意思了，因为正常来讲，通胀预期一旦消退，理论上名义利率水平应该更低，但是因为美联储的货币政策空间已经到底了，可以说这次疫情之后美联储政策空间的区间性的中轴就处在一个比较偏低的水平。由于前面已经发生了这样一个背离，也就是说名义利率水平一直没有明显的抬升，甚至名义利率水平预期还是往下走的，而通胀预期很强，这就组合成了大家看到的非常强的黄金的行情。

但是事实上来说，现在我们看到的是，第一，整个组合中的通胀预期在消退；第二，名义利率推得很低，但是美联储已经没有空间了以后，我们就要防止可能产生的一些流动性的风险。这个流动性的风险有点类似于3月的情况，但又不太一样。我们在3月看到，买美债导致的一个结果就是债券在投资组合中突然间的拆仓，引发了债券收益率的剧烈变动。当然3月除了债券市场流动性问题以外，实际上还包含了商业票据和货币互换，但是目前商业票据和货币互换是有美联储兜底的，所以重现的似乎就是美债的流动性风险。



所以当名义利率稍微的往上抬一点，虽然仍在美联储的利率空间里，但是这样的一个组合就形成了一个巨大的调整。后续我们大概可以看到的就是这几种组合，第一，通胀预期迟迟不起来的话，其实债券收益率上行的幅度也不会特别大，这种流动性紧张的情况随着债券稍微回来以后，空间就会拉出来，但是名义利率处在一个非常低水平的大格局不会变，只是微观上的这种流动性紧张会出现。这样一组，大概就可以看到什么叫做黄金有名义利率的支撑。这个支撑不等于说黄金的涨跌幅度我们是可以预估的，因为名义利率是一个区间，YCC是一个区间，而不是取一个价格。第二，现在来看通胀预期消退的幅度还不是特别大，之前油价一直不跟其实就是在证伪这个事情，当然它现在也没有跌多少，这一方面跟它的微观因素有关系，另一方面我们现在叫预期消退，而不是说就是通缩。仍然是这样的一个框架，只是用我的话说，多想一想这些逻辑，其实理解起来并不复杂。

—— END ——

见闻

大师课 · 付鹏

第三季

黄金投资思维特训

搭建FICC视角下的黄金投资方法论

一、黄金大师课概览与框架

1.1 黄金大师课概览

1.2 黄金大师课框架

二、资本市场的成熟化与投资启示

2.1 黄金历史价格走势复盘

2.2 黄金中观框架：实际利率

2.3 黄金：历史的天空回顾——隐形通货膨胀税

2.4 黄金：历史的天空回顾——石油危机与利率约束

2.5 黄金：历史的天空回顾——布雷顿森林体系崩溃

2.6 美国企业债务杠杆问题

2.7 美国财富的累积与分配

2.8 透过财政赤字看美国社会的核心问题

2.9 利率的终结导致美国社会阶层固化

三、黄金宏观分析框架与历史复盘

3.1 黄金宏观框架：债务与信用

3.2 透过美国四大部门杠杆看债务与信用

3.3 美国信用问题与债务货币化

3.4 日本和中国的四大部门杠杆

3.5 黄金分析框架与路径总结

四、黄金与其他资产的分析框架

4.1 黄金租赁利率

4.2 黄金与日元：套息交易下的反馈机制

4.3 黄金与其他资产的比价、传导关系

五、黄金交易层面的注意事项

5.1 黄金CFTC持仓分析

5.2 商品交易层面方法论上的思考

六、白银分析框架与交易策略

6.1白银基本面分析的特殊性

6.2商品的实货交易与风险对冲